

动态报告

机械设备

工业机械

天马股份(002122)

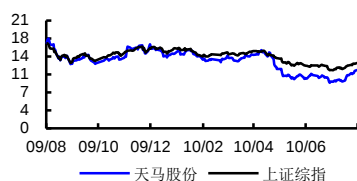
中报点评

谨慎推荐

(维持评级)

2010年8月3日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘(元)	11.40
总股本/流通A股(百万股)	1,188.00/1,005.77
流通B股/H股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	13,543.20/11,465.76
上证综指/深圳成指	2,672.52/11,004.74
12个月最高/最低(元)	35.15/8.92

财务数据

净资产值(百万元)	3,903.07
每股净资产(元)	3.29
市净率	3.47
资产负债率	29.52%
息率	0.44%

相关研究报告:

《天马股份 09 年报点评: 进入平稳期, 10 年超预期空间小》——2010-3-24

《天马股份中报点评: 业绩低于预期, 但下半年环比将改善》——2009-8-18

《天马股份: 09 年业绩高速增长无忧, 维持“推荐”评级》——2009-3-3

分析师: 余爱斌

电话: 0755-82133400

E-mail: yuab@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980207060202

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩表现平淡, 未来期待新的增长点

●上半年净利增长 11%, EPS0.23, 业绩略低预期

公司 10 年上半年实现主营收入 16.24 亿, 同比增长 4.59%; 实现净利润 2.73 亿, 同比增长 11.29%, EPS0.23 元, 业绩低于预期。业绩低于预期主要原因是成都风电轴承业务增速下降, 同时由于市场竞争加剧, 风电轴承产品价格下调导致毛利率下降比较大, 而铁路轴承同比增长甚少, 成都公司整体利润贡献同比下滑较大导致公司整体业绩增长不佳。

●风电轴承增速放缓, 毛利率下降, 成都公司净利润同比下降 17%

上半年公司风电轴承业务同比增长 13%, 增速明显放缓, 由于行业产能扩张, 市场竞争加剧, 产品价格同比也下调了 10% 左右, 毛利率由去年同期 50% 多下降到 40% 左右; 同时铁路轴承上半年收入同比也基无增长。主攻风轴承和铁路轴承业务的成都公司上半年业绩表现不佳, 收入仅增 11%, 净利同比下降 17%。

●齐重业绩表现同比增长平淡, 未来趋势也相对平稳

由于调整了公司产品结构, 齐重数控上半年整体收入同比下降 15%, 由于利润率提高和政府补贴的因素, 净利润同比仍有 6% 的增长, 表现相对也较平淡。从齐重数控在手订单规模判断, 预计短期机床业务板块仍难有大增长。

●杭州通用轴承业务表现相对突出, 但未来增速也有下降压力

公司通用轴承受益下游行业复苏以及进口替代推动, 上半年通用轴承板块收入同比增长 42%, 远高过其他板块, 增长突出, 但考虑当前宏观经济整体下行, 下游各个行业景气高位回落的趋势, 公司通用轴承业务增长也恐难维持高增长趋势。

●调低盈利预测, 维持“谨慎推荐”评级

我们调低公司 2010 年、2011 年 EPS 分别为 0.55 元、0.68 元(下调幅度分别为 9%、6%), 目前股价对应动态 PE 为 20 倍、17 倍; 维持“谨慎推荐”投资评级。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009	E2010	E2011
营业收入(百万元)	1,337.09	3,175.39	3261.87	3738.10	4448.34
(+/-%)	32.66%	137.49%	2.72%	15%	19%
净利润(百万元)	257.03	517.62	553.48	658.64	803.54
(+/-%)	34.74%	101.38%	6.98%	19%	22%
每股收益(元)	0.22	0.44	0.47	0.55	0.68
EBIT Margin					
净资产收益率 (ROE)	16.04%	24.74%	14.65%	14.10%	15.70%
市盈率 (PE)	52.69	26.16	24.47	20.56	16.85
EV/EBITDA					
市净率 (PB)	2.34	3.59	4.33	3.36	3.00

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	